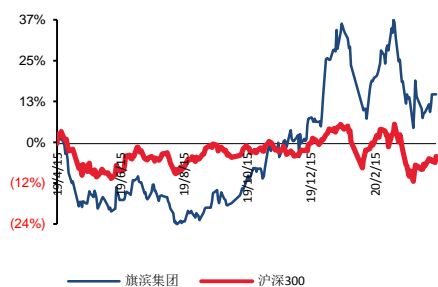


材料 材料 II

旗滨集团：疫情影响 Q1 销量，全年有望低开高走

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,687/2,660
总市值/流通(百万元)	13,490/13,355
12 个月最高/最低(元)	5.99/3.33

■ 相关研究报告:

旗滨集团(601636)《旗滨集团: 19Q4 业绩再创新高, 2020 年开局承压不改全年成长趋势》--2020/04/09

旗滨集团(601636)《旗滨集团: 产业链延伸至药用玻璃领域, 产品高端化稳步推进》--2019/12/07

旗滨集团(601636)《旗滨集团: Q3 单季度业绩创历史新高, 四季度仍具高弹性》--2019/10/17

■ 证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

事件: 2020 年一季度公司实现营收 12.99 亿元(-29.22%), 归母净利润 1.61 亿元(-23.39%), 扣非归母净利润约 1.41 亿元(-22.4%)。

■ 点评:

受疫情影响 Q1 销量下滑明显。2020 年一季度由于国内疫情的影响, 对行业产销均产生一定影响, **从销量来看**, 我们测算公司 Q1 销售各种玻璃约 1620 万重箱, 同比下滑约 27%; **从价格来看**, 我们测算 Q4 公司产品均价(全营收口径)约 80.2 元/重箱, 同比增长约 5.6 元/重箱, 主要由于去年 Q4 价格高基数带动价格同比增长; **从盈利情况来看**, 全口径测算 Q1 公司箱净利约 9.9 元/重箱, 同比提升约 1.34 元/重箱, Q1 箱成本约 52.8 元, 同比下降约 3.6 元/重箱, 主要是纯碱及石油焦等燃料价格有所下滑, 但由于销量下滑明显, 整体业绩仍出现下滑。除此之外, 由于汇兑损失增加导致一季度财务费用同比增加 193.5%, 为此公司计划开展衍生品业务, 以外汇、利率保值为手段, 来规避和防范汇率、利率风险, 锁定或降低成本。

当前库存高企致价格承压。按照卓创资讯统计, 截止 2020 年 4 月 9 日, 行业整体库存约 9312 万重箱, 同比增加约 4200 万重箱, 创历史新高, 高库存导致当前行业价格承压, 多地价格较年前高点回落 100 元/吨以上, 随着下游逐步复工, 沙河、湖北库存压力较大区域积极降价促销去库存, 预计短期价格仍将调整; 我们认为, 部分区域低价促销价格已经接近 19 年 4/5 月份价格低点, 按照此价格测算, 部分小企业基本不赚钱, 若低价持续时间较长, 不排除一些窑龄到期的生产线停产冷修, 同时行业也在积极号召企业限产去库存, 若能执行到位, 供给收缩将大幅降低库存压力; 而全年来看, 2020 年地产新开工仍有望加速向竣工端传导提振行业需求, 需求会迟到但不会缺席, 下半年需求或集中释放, 全年仍有望呈现低开高走之势。

公司不断修炼内功, 提升抗风险能力。公司一方面积极进行产品结构调整, 优化工艺提质增效; 另一方面积极拓展新业务, 加速产业链延伸, 提升抗风险能力。根据公司《中长期发展规划》, 公司未来将通过并购或购买指标自建产能来扩张浮法产能, 力争 2024 年末浮法产能规模比 2018 年增加 30%以上, 相当未来 5 年产能净增加约 5300 吨/天, 在行业严禁新增产能的背景下, 公司产能逆势扩张, 体现了对公司长远发展的信心及强大的竞争力; 同时节能玻璃产能力争到 2024 年末在 18 年产能基础上增加 200%以上, 2019 公司节能玻璃业务实现营收 6.7

亿元(+285.17%)，盈利约 1150 万元，市场拓展情况良好，未来随着湖南节能基地及广东、浙江节能二期、天津节能基地相继投产，节能玻璃将成为公司新的业绩增长点；同时醴陵旗滨 65 万吨电子级玻璃生产线已正式出产品，已于 2020 年 4 月份实现商业化运营，全年有望贡献利润，中性硼硅管业务在稳步推进中，加速推进“一体两翼”战略。

投资建议：旗滨集团作为浮法玻璃龙头，具有规模及成本优势，随着产业链的延伸及产品结构调整，抗风险能力进一步提升，2020 年公司内部结构升级和提质增效仍值得期待，而《中长期发展规划》指明公司未来成长性；我们下调 2020-2021 年归母净利润为 14.4 (+7.1%)、15.8 亿元(+9.3%)，对应 EPS 分别为 0.54、0.59 元，对应 20-21 年 PE 估值分别为 9.2、8.4 倍，低估值、高分红对长期投资者极具吸引力，维持“买入”评级，暂时维持目标价 5.7 元。

风险提示：冷修生产线复产加速，房地产投资大幅下滑，原材料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	9306	10176	10916	11793
(+/-%)	11.07	9.35	7.27	8.03
净利润(百万元)	1346	1442	1577	1855
(+/-%)	11.49	7.13	9.34	17.62
摊薄每股收益	0.52	0.54	0.59	0.69
市盈率(PE)	9.58	9.22	8.44	7.22

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。